



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Ripensare il rischio

(Prima parte) Nel corso degli ultimi anni il concetto tradizionale di rischio (e dunque di sicurezza per quanto attiene agli investimenti finanziari) ha subito veri e propri stravolgimenti. Se è cruciale per un risparmiatore, un consulente, un gestore, avere chiara la scala che scorre fra impieghi sicuri, abbastanza rischiosi e decisamente speculativi, talvolta questa scala è andata stravolgendosi o, quanto meno, i suoi valori e le sue indicazioni si sono fatte più incerte e meno attendibili. Di fatto, ciò che apparentemente avrebbe dovuto essere più sicuro (ad esempio i titoli del debito pubblico dei paesi sviluppati o gli immobili) sono divenuti molto più pericolosi e ciò che a livello teorico, avrebbe dovuto essere più rischioso (come titoli azionari, materie prime, certi prodotti strutturati ed alternativi, inclusi molti hedge funds sopravvissuti al bagno di sangue del 2008 e 2009, così come obbligazioni corporate di aziende minori o di aree emergenti in termini geografici o settoriali) si sono rivelati in realtà più sicuri. Ovviamente tutto ciò ha stravolto il modo di concepire l'asset allocation e di proporre un portafoglio al cliente sulla base del suo profilo di rischio. A parte aver messo in discussione il concetto puramente statistico di rischio sulla base di una valutazione storica della deviazione standard di un certo valore, senza considerare i fattori a bassa probabilità statistica ma ad elevato effetto concatenato, i celeberrimi "cigni neri", un'altra base dogmatica secondo cui ad un maggior rischio teorico avrebbe dovuto corrispondere un maggior rendimento atteso è stata egualmente stravolta dagli avvenimenti del 2008. Perfino il più *risk free* di tutte le forme d'investimento, cioè il non-impiego attraverso un semplice parcheggio di liquidità su di un conto corrente può diventare ad alto rischio se fatto con la banca "problematica", senza considerare la possibilità che i tassi di rendimento del conto o dell'investimento monetario siano così irrisori da non coprire le spese e l'inflazione, fornendo un risultato finale negativo. Ma questa è un'altra storia. E cosa dire di quei fondi monetari, proposti come altamente sicuri, che finiscono magari con l'aver in portafoglio *commercial paper*, certificati di deposito od altri titoli dalla natura tutt'altro che sicura? L'immobile è stato per antonomasia l'impiego più solido e più sicuro, ma lo scoppio della bolla, negli USA come in molti paesi europei, ha cancellato anche tale dogma. In molte aree, ci vorranno anni affinché i prezzi tornino ai valori pre-crisi. Ma forse è l'area dei bonds governativi quella che ha visto i maggiori stravolgimenti. Ne parleremo nel prossimo articolo. (segue - GLT)

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Ripensare il rischio

(Seconda parte) Lo stravolgimento del concetto di rischio avvenuto negli ultimi anni, per cui ciò che avrebbe dovuto essere in teoria più sicuro si è rivelato in realtà alquanto volatile e pericoloso, ed al contrario le classi di attività tradizionalmente più speculative e variabili nelle loro valutazioni si sono rivelate tendenzialmente più stabili e redditizie, ha coinvolto in particolare, e con effetti drammatici, l'area dei titoli pubblici. Basta dare uno sguardo all'evoluzione dei CDS delle emissioni *sovereign*. I riflettori si sono puntati dapprima sulla Grecia e più recentemente sull'Irlanda, ma è l'intero comparto dei paesi avanzati, nessuno escluso, in Europa come negli stessi USA, a fare i conti con i debiti ed i deficit pubblici, ed anche i paesi finanziariamente più solidi, quali la Germania, sono comunque coinvolti nella sorte dei *partners* più deboli. Quindi quella che era la tipologia di investimento più sicura ed "a tutta prova" si rivela progressivamente sempre più fragile, e sarà interessante valutare il livello di affezione degli investitori nei suoi confronti. Lo stesso vale in ambito valutario. Le cosiddette *majors*, cioè le monete dei paesi e delle aree geografiche più sviluppate, cedono il posto, nelle preferenze degli investitori, a valute considerate fino ad ieri secondarie se non "esotiche". L'euro è afflitto da crisi debitorie ed istituzionali di cui non si intravedono soluzioni e lo stesso dollaro USA, seppur sorretto dall'estrema debolezza del concorrente globale, non può non risentire della più o meno dichiarata volontà di indebolirlo, attraverso manovre quantitative e quant'altro. Così l'investitore, seppur lentamente e cautamente, opera altri stravolgimenti nell'allocazione valutaria del portafoglio, inserendo quote più significative di valute non primarie, specchio di economie più solide e meno indebitate, quindi con maggior potenziale di apprezzamento, o quanto meno di non deprezzamento. Possiamo dire in sintesi che molti mercati emergenti superano ormai quelli sviluppati, cioè Europa e Stati Uniti, in termini valutari, di rischiosità delle loro emissioni obbligazionarie e forse anche dei loro mercati azionari. L'altro assioma per cui le emissioni pubbliche erano più sicure di quelle *corporate*, è caduto miseramente e sugli stessi mercati azionari sovente le azioni di piccole e dinamiche aziende fanno meglio delle tradizionali *blue chips*. Una vera rivoluzione copernicana che, unita alle evoluzioni normative e fiscali in atto, e che toccano in particolare la Svizzera, condurrà ad ulteriori "rivoluzioni" nell'attività di *asset allocation* e di gestione patrimoniale. (segue) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Ripensare il rischio

(Terza parte) Ciò che avrebbe dovuto essere tradizionalmente meno rischioso – come azioni *blue chips*, titoli di stato dei paesi più sviluppati, immobili – si è dunque rivelato nel corso degli ultimi anni più rischioso, ed il più delle volte anche meno redditizio, di ciò che fino ad ieri era ritenuto più speculativo – ad esempio obbligazioni *corporate* e dei paesi emergenti, azioni di piccole e medie società, materie prime, metalli preziosi, valute secondarie ed “esotiche”. L’effetto di tutto questo sull’*asset allocation* dei portafogli e sull’attività di gestione patrimoniale è evidente: investitori istituzionali e privati stanno effettuando enormi spostamenti di ricchezza dalle aree e dalle *asset classes* tradizionali verso aree ed *asset classes* almeno in parte nuove, o comunque stanno determinando variazioni importanti nel livello quantitativo delle loro composizioni. Il fenomeno ha carattere geografico, con l’Asia e la Cina in particolare nel ruolo di protagonista, favorito dalla scelta che sembrerebbe voler vedere il dollaro USA come potenzialmente destinato all’indebolimento così da favorire, o meglio imporre, l’apprezzamento delle monete dei paesi produttori concorrenti degli USA. I bassi rendimenti obbligazionari e monetari nelle aree valutarie primarie (euro, dollaro, franco svizzero e yen) favoriscono naturalmente questa tendenza. Si potrebbe disquisire quanto di tale *trend* abbia carattere congiunturale e quanto sia invece il frutto di mutamenti strutturali consolidati ormai irreversibili, ma ciò ci porterebbe molto lontano. In un domani ormai prossimo il portafoglio a basso profilo di rischio potrebbe essere costituito proprio da materie prime, *corporate bonds*, azioni *small cap* e *fondi hedge* sopravvissuti che, in un quadro di maggior trasparenza e minor *leverage*, tornassero a svolgere il loro ruolo istituzionale di ricerca del ritorno assoluto entro le condizioni di mercato più diverse, operando con strategie ampie. Certo, a ben guardare, tali nuovi scenari di rischio emittenti e rischi di mercato, che rappresentano comunque delle opportunità, si incrociano con altri elementi di rischio, spesso più subdoli e portatori di insidie, ad esempio di natura fiscale e normativa, interna ed internazionale, che riguardano molto da vicino l’industria del *wealth management* svizzero, rendendo il quadro delle scelte e delle operatività di investitori e gestori ancora più complesso ed incerto, per non dire addirittura imprevedibile. (*fine*) - GLT

L’autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l’Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
